

**PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN
TERHADAP *COST OF CAPITAL* DENGAN
VOLUNTARY DISCLOSURE SEBAGAI
VARIABEL INTERVENING**



SKRIPSI

Diajukan sebagai salah satu syarat
untuk menyelesaikan Program Sarjana (S1)
pada Program Sarjana Fakultas Ekonomika dan Bisnis
Universitas Diponegoro

Disusun oleh:

FENNY APRILIANI
NIM. C2C009240

FAKULTAS EKONOMIKA DAN BISNIS
UNIVERSITAS DIPONEGORO
SEMARANG
2016

PERSETUJUAN SKRIPSI

Nama Penyusun : Fenny Apriliani

Nomor Induk Mahasiswa : C2C009240

Fakultas/ Jurusan : Ekonomika dan Bisnis/ Akuntansi

Judul Skripsi : **PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN
TERHADAP *COST OF CAPITAL* DENGAN
VOLUNTARY DISCLOSURE SEBAGAI
VARIABEL INTERVENING**

Dosen Pembimbing : Puji Harto, S.E.,M.Si.,Akt.,Ph.D.

Semarang, 20 Juni2016

Dosen Pembimbing,

(Puji Harto, S.E.,M.Si.,Akt.,Ph.D.)

NIP. 197505272000121001

PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN

Nama Mahasiswa : Fenny Apriliani

Nomor Induk Mahasiswa : C2C009240

Fakultas/ Jurusan : Ekonomika dan Bisnis/ Akuntansi

Judul Skripsi : **PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN
TERHADAP *COST OF CAPITAL* DENGAN
VOLUNTARY DISCLOSURE SEBAGAI
VARIABEL INTERVENING**

Telah dinyatakan lulus ujian pada tanggal 18 Agustus 2016

Tim Penguji

1. Puji Harto, Ph.D. (.....)

2. Sudarno, Ph.D (.....)

3. Drs. Abdul Muid,.M.Si,.Ak. (.....)

PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI

Yang bertandatangan dibawah ini saya, Fenny Apriliani, menyatakan bahwa skripsi dengan judul **“PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN TERHADAP *COST OF CAPITAL* DENGAN *VOLUNTARY DISCLOSURE* SEBAGAI VARIABEL INTERVENING”**, adalah hasil tulisan saya sendiri. Dengan ini saya menyatakan dengan sesungguhnya bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat keseluruhan atau sebagian tulisan orang lain yang saya ambil dengan cara menyalin atau meniru dalam bentuk rangkaian kalimat atau simbol yang menunjukkan gagasan atau pendapat atau pemikiran orang lain tanpa memberikan pengakuan penulis aslinya.

Apabila saya melakukan tindakan yang bertentangan dengan hal tersebut diatas, baik disengaja maupun tidak, dengan ini saya menyatakan menarik skripsi yang saya ajukan sebagai hasil tulisan saya sendiri ini. Bila dikemudian terbukti bahwa saya melakukan tindakan menyalin atau meniru tulisan orang lain seolah-olah hasil pemikiran saya sendiri, berarti gelar dan ijasah yang telah diberikan oleh universitas batal saya terima.

Semarang, 15 Mei2016

Yang membuat pernyataan,

(Fenny Apriliani)
NIM : C2C009240

MOTTO

Ridho Allah berada pada ridho kedua orang tuanya. (HR. At-Tarmizi)

*Dari annas bin malik berkata : rasulullah SAW bersabda
barang siapa keluar rumah untuk menuntut ilmu maka ia dalam jihad
fisabilillah hingga kembali.(HR.bukhari)*

*Yakinlah ada sesuatu yang menanti selepas banyak kesabaran (yang
dijalani) yang akan membuat terpana hingga lupa pedihnya rasa sakit.
(Imam Ali Ibn Abi Thalib AS)*

PERSEMBAHAN

Skripsi ini penulis persembahkan khusus untuk:

Allah S.W.T. tak henti-hentinya hamba mengucapkan syukur pada-Mu ya Rabb. Telah memberikan kesehatan dan ridho-nya untuk menyelesaikan kuliah sampai dengan selesainya skripsi ini. Dalam senyuman hamba mengerti arti kesabaran dalam penantian, Engkau menyimpan sejuta rahasia dan makna. Engkau hadiahkan sepercik keberhasilan untuk hamba, sungguh hikmah yang sangat berarti. Semoga karya ini menjadi amal shaleh bagi hamba. amin

Ibuku, penyemangat setiap saat, menyayangi dari hati yang tulus tanpa pernah mengeluh, kasih sayangmu tak pernah pudar membuat hidupku terasa sangat berarti, terus bersamaku dan tetaplah menemaniku. Terima kasih ibu. I love you.

Bapakku, tetesan keringat bercucuran dihiraukan, Bapak yang tak banyak bicara terkesan tidak peduli tetapi mempunyai 1000 nasehat sebagai wujud kepedulian kepadanya, terus bersamaku dan tetaplah menjagaku. Terima kasih bapak. Aku menyayangimu.

Kakak dan Adikku, yang selalu memberi keceriaan dalam hari-hariku. Tetap semangat, semoga keberhasilan selalu mengiringi. Terima kasih kakak dan adikku.

Almamater Universitas Diponegoro Semarang.

ABSTRACT

The number of failures experienced by large companies that make the cost of equity and cost of debt increases, prompting investors to pay more attention to corporate governance and the level of voluntary disclosure. The purpose of this study was to analyze the family ownership and institutional ownership on the level of voluntary disclosure and its impact on the cost of equity and cost of debt of companies in the mining company listed on the Stock Exchange in 2011-2014.

The study population was the whole financial data of companies listed on the Stock Exchange 2011-2014 period. The sampling method used in this research is purposive sampling method. The sample used in this study are listed on the Stock Exchange of mining in berutur respectively in 2011-2014. The data used are secondary data from BEI. The analysis technique used is path analysis.

Based on this research, family ownership and institutional ownership positively affects Voluntary disclosure. Institutional ownership and voluntary disclosure positive effect on the equity fee, but the family does not affect the ownership of the equity fee. Family ownership does not affect the fee payable. Institutional ownership positively affects the debt fee. Voluntary disclosure negatively affect debt Fees.

Key words: family ownership, institutional ownership, voluntary disclosure, the cost of equity, cost of debt.

ABSTRAK

Banyaknya kegagalan yang dialami perusahaan besar yang membuat biaya ekuitas dan biaya hutang meningkat, mendorong investor untuk lebih memperhatikan *corporate governance* dan tingkat *voluntary disclosure*. Tujuan penelitian ini adalah untuk menganalisis kepemilikan keluarga dan kepemilikan institusional terhadap tingkat *voluntary disclosure* dan dampaknya pada besarnya biaya ekuitas dan biaya utang perusahaan pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI pada tahun 2011-2014.

Populasi penelitian ini adalah seluruh data keuangan perusahaan yang terdaftar pada BEI periode 2011-2014. Metode penentuan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode *purposive sampling*. Sampel yang digunakan pada penelitian ini adalah pertambangan yang terdaftar di BEI secara berurutan-turut pada tahun 2011-2014. Data yang digunakan adalah data sekunder dari BEI. Teknik analisis yang digunakan adalah *path analysis*.

Berdasarkan hasil penelitian, kepemilikan keluarga dan kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap *Voluntary disclosure*. Kepemilikan institusional dan *voluntary disclosure* berpengaruh positif terhadap biaya ekuitas, namun kepemilikan keluarga tidak berpengaruh terhadap biaya ekuitas. Kepemilikan keluarga tidak berpengaruh terhadap biaya hutang. Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap biaya hutang. *Voluntary disclosure* berpengaruh negatif terhadap biaya hutang.

Kata kunci : kepemilikan keluarga, kepemilikan institusional, *voluntary disclosure*, biaya ekuitas, biaya utang.

KATA PENGANTAR

Assalamualaikum warohmatullahi wabarokatuh

Puji syukur senantiasa penulis panjatkan kepada Allah SWT atas rahmat, karunia dan hidayah-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul “PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN TERHADAP *COST OF CAPITAL* DENGAN *VOLUNTARY DISCLOSURE* SEBAGAI VARIABEL INTERVENING”. Penulisan skripsi ini merupakan salah satu syarat dalam menyelesaikan Program Sarjana Strata 1 Universitas Diponegoro Semarang.

Penulis menyadari bahwa selama penyusunan skripsi ini banyak mengalami hambatan. Namun, berkat doa, bimbingan, dukungan, dan bantuan dari berbagai pihak, penulis dapat menyelesaikan penulisan skripsi ini. Untuk itu secara khusus penulis mengucapkan terima kasih yang setulus-tulusnya kepada :

1. Bapak Dr. Suharnomo, S.E., M.Si., Ph.D. selaku Dekan Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro.
2. Bapak Fuad, S.ET., M.Si., Ph.D., selaku Ketua Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro.
3. Bapak Puji Harto S.E.,M.Si.,Akt.,Ph. D. selaku dosen pembimbing skripsi yang telah meluangkan waktu, memberikan nasihat, saran,pengarahan,serta kesabaran untuk membimbing penulis dalam menyelesaikan skripsi ini.
4. Bapak Drs. Sudarno M.Si., Akt., Ph.D. selaku dosen wali yang telah memberikan bimbingan, pengarahan dan motivasi selama penulis menjalani studi di Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro
5. Seluruh dosen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro yang telah memberikan ilmunya. Para staff, tata usaha, serta karyawan yang turut

membantu kelancaran birokrasi dan sebagainya selama penulis menempuh pendidikan S1.

6. Kedua orangtua tercinta, ayah Solechan & ibu Setyowati, terima kasih untuk segenap cinta dan kasih sayang yang diberikan kepada penulis serta dorongan moral dan spiritual untuk menyelesaikan skripsi ini.
7. Kakak Eko Budi Setyawan dan Adik Safira Kurnia Ericha, terima kasih telah banyak menghibur dengan cinta dan perhatian yang diberikan kepada penulis.
8. Sahabat-sahabat terbaik Elizabeth Yuliani, Diajeng Tri A, Ari Noviyanto, Mateus Levi dan Devita A, terimakasih untuk semangat, motivasi, doa, dan persahabatan yang tulus dari kalian.
9. Teman-teman Akuntansi Reg. Dua 2009 atas kebersamaannya selama ini. Telah mengajarkan penulis arti kebersamaan, persaingan dan kerjasama dalam dunia perkuliahan. Bangga menjadi bagian dari kalian.
10. Keluarga Bapak Parno dan teman-teman di kost melati, terima kasih telah menjadi keluarga kedua di perantauan.
11. Teman-teman KKN TIM 1 UNDIP Desa Ngadiwarno Kabupaten Kendal : Sylvia, Aldia, Sari, Udin, Ading, Fatan, Ghifari, Nunut, Renhard, dan bose, Terima kasih untuk kekompakan dan canda tawa satu bulan lebih hidup bersama kalian.
12. Seluruh pihak yang tidak dapat diucapkan satu persatu, dengan setulus hati saya ucapkan banyak terima kasih.

Penulis sangat menyadari bahwa penulisan skripsi ini masih jauh dari kesempurnaan dan banyak kelemahan. Oleh karena itu, penulis mengharapkan saran dan kritik atas skripsi ini.

Wassalamu'alaikum warahmatullahi wabarakatuh

Semarang, 15 Mei 2016

Penulis,

Fenny Apriliani

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL.....	i
HALAMAN PERSETUJUAN.....	ii
HALAMAN PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN	iii
PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI	iv
HALAMAN MOTTO	v
HALAMAN PERSEMBAHAN.....	vi
ABSTRACT.....	vii
ABSTRAK	viii
KATA PENGANTAR	ix
DAFTAR TABEL.....	xv
DAFTAR GAMBAR	xvi
DAFTAR LAMPIRAN.....	xvii
BAB I PENDAHULUAN.....	1
1.1 Latar Belakang Masalah	1
1.2 Rumusan Masalah.....	9
1.3 Tujuan dan Kegunaan Penelitian	10
1.3.1 Tujuan Penelitian	10
1.3.2 Kegunaan Penelitian	10
1.4 Sistematika Penelitian.....	11
BAB II TELAAH PUSTAKA	12
2.1 Landasan Teori	12
2.1.1 <i>Agency Theory</i> (Teori Keagenan).....	12
2.1.2 <i>Signalling Theory</i> (Teori Sinyaling) ..	13
2.1.3 Biaya Modal (<i>Cost of Capital</i>)	14
2.1.4 Struktur Kepemilikan	19
2.1.5 Pengungkapan Sukarela (<i>Voluntary disclosure</i>)	22
2.2 Penelitian Terdahulu	24
2.3 Kerangka Pemikiran	31
2.4 Hipotesis	32
2.4.1 Pengaruh Kepemilikan Keluarga Terhadap Biaya Ekuitas	33
2.4.2 Pengaruh Kepemilikan Keluarga Terhadap Biaya Utang	34
2.4.3 Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Biaya Ekuitas	35
2.4.4 Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Biaya Utang	36
2.4.5 Pengaruh Kepemilikan Keluarga Terhadap <i>Voluntary Disclosure</i>	37

	2.4.6 Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap <i>Voluntary Disclosure</i>	39
	2.4.7 Pengaruh <i>Voluntary disclosure</i> terhadap Biaya Ekuitas	40
	2.4.8 Pengaruh <i>Voluntary disclosure</i> terhadap Biaya Hutang	41
BAB III	METODE PENELITIAN	43
3.1	Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel	43
3.1.1	Variabel Terikat (<i>Dependent Variable</i>)	43
3.1.2	Variabel Bebas (<i>Independent Variable</i>)	46
3.1.3	Variabel Penghubung (<i>Intervening Variable</i>)	47
3.2	Populasi dan Sampel	51
3.2.1	Populasi	51
3.2.2	Sampel	51
3.3	Jenis dan Sumber Data	52
3.4	Metode Pengumpulan Data	52
3.5	Teknik Analisis Data	52
BAB IV	HASIL DAN PEMBAHASAN	59
4.1	Deskripsi Objek Penelitian	59
4.2	Statistik Deskriptif	60
4.3	Uji Asumsi Klasik	63
4.3.1	Uji Multikolinearitas	63
4.3.2	Uji Heteroskedastisitas	65
4.3.3	Uji Normalitas	67
4.3.4	Uji Autokorelasi	68
4.4	<i>Path Analysis</i>	69
4.4.1	Persamaan 1	69
4.4.2	Persamaan 2	70
4.4.3	Persamaan 3	71
4.5	Analisis Kebaikan Model	72
4.5.1	Analisis Koefisien Determinasi Regresi 1	72
4.5.2	Analisis Koefisien Determinasi Regresi 2	72
4.5.3	Analisis Koefisien Determinasi Regresi 3	73
4.5.4	Uji Signifikansi Parameter Individual (t Test)	74
4.6	<i>Sobel Test</i>	77
4.6.1	Pengaruh Kepemilikan keluarga Terhadap Biaya ekuitas Melalui <i>Voluntary disclosure</i>	77
4.6.2	Pengaruh Kepemilikan institusional Terhadap Biaya ekuitas Melalui <i>Voluntary disclosure</i>	78
4.6.3	Pengaruh Kepemilikan keluarga Terhadap Biaya hutang Melalui <i>Voluntary disclosure</i>	78
4.6.4	Pengaruh Kepemilikan institusional Terhadap Biaya hutang Melalui <i>Voluntary disclosure</i>	79
4.7	Pembahasan Hasil Penelitian	80
4.7.1	Pengaruh Kepemilikan keluarga Terhadap Biaya Ekuitas	80

4.7.2	Pengaruh Kepemilikan keluarga Terhadap Biaya Utang	81
4.7.3	Pengaruh Kepemilikan institusional Terhadap Biaya ekuitas	82
4.7.4	Pengaruh Kepemilikan institusional Terhadap Biaya utang	82
4.7.5	Pengaruh Kepemilikan keluarga Terhadap <i>Voluntary Disclosure</i>	83
4.7.6	Pengaruh Kepemilikan institusional Terhadap <i>Voluntary Disclosure</i>	84
4.7.7	Pengaruh <i>Voluntary Disclosure</i> Terhadap Biaya ekuitas	85
4.7.8	Pengaruh <i>Voluntary disclosure</i> Terhadap Biaya hutang	85
BAB V	PENUTUP	87
5.1	Kesimpulan	87
5.2	Keterbatasan Penelitian	87
5.3	Saran	88
DAFTAR PUSTAKA		90
LAMPIRAN-LAMPIRAN		91

DAFTAR TABEL

Tabel 2.1	Tinjauan Penelitian Terdahulu	28
Tabel 3.1	Tabel Kategori <i>Voluntary Disclosure</i>	48
Tabel 3.2	Tabel Uji Autokorelasi	55
Tabel 4.1	Sampel Penelitian	59
Tabel 4.2	Daftar Perusahaan yang Menjadi Objek Penelitian.....	59
Tabel 4.3	Hasil Analisis Deskriptif Statistik	60
Tabel 4.4	Kepemilikan Keluarga.....	62
Tabel 4.5	Hasil Uji Multikolinearitas Regresi 1	64
Tabel 4.6	Hasil Uji Multikolinearitas Regresi 2.....	64
Tabel 4.7	Hasil Uji Multikolinearitas Regresi 3.....	64
Tabel 4.8	Uji Glejser Regresi 1	65
Tabel 4.9	Uji Glejser Regresi 2	66
Tabel 4.10	Uji Glejser Regresi 3	66
Tabel 4.11	Hasil Uji Kolmogorov Smirnov	67
Tabel 4.12	Hasil Uji Autokorelasi.....	68
Tabel 4.13	Persamaan 1	69
Tabel 4.14	Persamaan 2.....	70
Tabel 4.15	Persamaan 3.....	71
Tabel 4.16	Koefisien Determinasi Regresi 1	72
Tabel 4.17	Koefisien Determinasi Regresi 2.....	73
Tabel 4.18	Koefisien Determinasi Regresi 3.....	73
Tabel 4.19	Pengaruh Kepemilikan keluarga Terhadap Biaya ekuitas Melalui <i>Voluntary disclosure</i>	77
Tabel 4.20	Pengaruh Kepemilikan institusional Terhadap Biaya ekuitas Melalui <i>Voluntary disclosure</i>	78
Tabel 4.21	Pengaruh Kepemilikan keluarga Terhadap Biaya hutang Melalui <i>Voluntary disclosure</i>	79
Tabel 4.22	Pengaruh Kepemilikan institusional Terhadap Biaya hutang Melalui <i>Voluntary disclosure</i>	79

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1	Skema Kerangka Pemikiran Teoritis.....	32
------------	--	----

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran A	Hasil Analisis Statistik Deskriptif (<i>Path Analysis</i>)	91
Lampiran B	Hasil <i>Sobel Test</i>	100

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Pemisahan kepemilikan perusahaan dengan manajemen perusahaan bertujuan agar perusahaan dikelola secara lebih profesional. Penggunaan dana dari kepemilikan eksternal (investor) dan pengelolaan oleh manajemen profesional diharapkan mampu memaksimalkan pertumbuhan perusahaan di tengah persaingan lingkungan bisnis yang sangat ketat. Namun pemisahan ini mengakibatkan keleluasaan manajemen perusahaan dalam memaksimalkan laba yang dapat mengarah pada proses memaksimalkan kepentingannya sendiri, dengan beban yang harus ditanggung oleh pemilik perusahaan. Hal tersebut dapat mengakibatkan kurangnya transparansi dalam penggunaan dana perusahaan. Oleh karena itu, demi memastikan perusahaan dikelola dengan baik, diberlakukan sistem tata kelola perusahaan (*Corporate Governance*).

Corporate Governance (CG) mulai mengemuka sejak adanya krisis ekonomi yang terjadi pada tahun 1997-1998. Menurut Li *et al* (2008), krisis keuangan di Asia tidak hanya disebabkan oleh hilangnya kepercayaan dari investor, tetapi juga disebabkan adanya kemunduran *Corporate Governance* yang efektif. *Corporate governance* diperlukan dalam pemulihan krisis ekonomi, dimana *Corporate Governance* mensyaratkan adanya sistem pengelolaan yang baik dalam sebuah perusahaan.

Monks dan Minow (2003) menyatakan bahwa *Corporate Governance* (CG) merupakan tata kelola perusahaan yang menjelaskan hubungan antara berbagai partisipan dalam perusahaan yang menentukan arah dan kinerja perusahaan. Sedangkan menurut *Forum for Corporate Governance in Indonesia* (FCGI), *Corporate Governance* merupakan seperangkat peraturan yang mengatur hubungan antara pemegang saham pengurus (pengelola) perusahaan, pihak kreditur, pemerintah, karyawan serta para pemegang kepentingan intern dan ekstern lainnya yang berkaitan dengan hak-hak dan kewajiban mereka. *Corporate Governance* juga dapat diartikan sebagai suatu sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan.

Corporate Governance berkembang dengan didasarkan pada *agency theory* dimana upaya pengelolaan perusahaan yang baik akan menimbulkan biaya yang disebut dengan *agency costs*. *Agency costs* yang timbul dari upaya tersebut yaitu biaya modal (*Cost of Capital*), dimana biaya modal disini terdiri dari dua jenis biaya yaitu biaya ekuitas (*Cost of Equity*) dan biaya utang (*Cost of Debt*). Tingkat *Good Corporate Governance* (GCG) di Indonesia yang masih rendah mengakibatkan biaya ekuitas di Indonesia menjadi lebih tinggi dibandingkan dengan negara lain. Hal ini berimbas pada masih sedikitnya perusahaan *go public* di Indonesia sehingga tingkat kepercayaan investor juga rendah.

Corporate Governance diharapkan dapat memberikan pengawasan yang independen terhadap pengambilan keputusan manajemen. Selain itu, *Corporate Governance* dapat memberikan transparansi atas informasi keuangan kepada

publik sehingga asimetri informasi dapat berkurang dan membuat biaya ekuitas menjadi lebih rendah.

Pada kenyataannya *Good Corporate Governance* membutuhkan biaya tidak sedikit. Prinsip-prinsip yang menjadi acuan menuntut adanya pengendalian manajemen dan keterbukaan informasi yang tentunya memerlukan tambahan biaya untuk melaksanakannya. Meskipun diketahui adanya penambahan biaya yang dibutuhkan, sampai dengan saat ini banyak perusahaan-perusahaan diluar sektor perbankan dan BUMN yang juga turut menerapkan *Good Corporate Governance*. Hal ini menunjukkan besarnya harapan agar perusahaan dapat memperoleh manfaat yang lebih dari penerapan sistem ini. Tidak hanya manfaat dalam kinerja perusahaan, namun juga hubungan dengan investor. Dalam mencukupi modal kerja perusahaan, dapat dilakukan dengan mencari pinjaman dari pihak eksternal perusahaan. Dalam hal ini biasanya perusahaan mengajukan pinjaman pada bank atau menerbitkan surat utang. Utang perusahaan dapat dibedakan menjadi dua yaitu utang jangka pendek dan utang jangka panjang, dimana utang jangka pendek adalah utang yang jatuh temponya kurang dari satu tahun, sedangkan utang jangka panjang jatuh temponya lebih dari satu tahun. Dalam perolehan utang perusahaan membutuhkan biaya, sehingga akan timbul biaya utang. Biaya utang merupakan tingkat bunga yang diterima oleh kreditor sebagai tingkat pengembalian yang disyaratkan (Juniarti dan Sentosa, 2009).

Perusahaan sebagai pihak yang memerlukan dana, tentunya untuk mendapatkan dana tersebut, perusahaan mengeluarkan biaya modal (*cost of capital*). Biaya modal adalah biaya yang harus ditanggung oleh perusahaan untuk

mendapatkan pendanaan eksternal (Housen, 2004:450). Pendanaan eksternal berupa biaya pendanaan dengan utang dan ekuitas. Penentuan besarnya biaya modal bertujuan untuk mengetahui berapa besarnya biaya riil yang harus dikeluarkan perusahaan untuk memperoleh dana yang diperlukan. Suatu perusahaan harus menganalisis biaya modal untuk mengevaluasi proyek jangka panjangnya, karena biaya modal menentukan keberhasilan dari proyek tersebut di masa yang akan datang. Menurut Wiwik (2005), biaya modal adalah tingkat imbal hasil saham yang dipersyaratkan yaitu tingkat pengembalian yang diinginkan oleh investor untuk mau menanamkan uangnya di perusahaan. Perusahaan yang diteliti adalah perusahaan manufaktur yang banyak dilirik oleh investor, karena biasanya perusahaan manufaktur menjanjikan pengembalian saham yang lebih tinggi. Biaya modal berkaitan dengan risiko investasi saham perusahaan. Salah satu faktor penting dalam menentukan biaya modal suatu perusahaan adalah risiko yang berkaitan dengan perusahaan. Satu faktor risiko adalah risiko informasi yang dihubungkan dengan ketidakpastian prospek perusahaan dimasa yang akan datang. Semakin tinggi risiko yang berkaitan dengan perusahaan, maka akan semakin tinggi pula tingkat biaya modal. Menurut Khomsiyah (2003), biaya modal diukur dengan menggunakan *Capital Assets Pricing Model* (CAPM). Pemakaian CAPM sebagai proksi biaya modal karena CAPM bisa menggambarkan hubungan *return* dan risiko yang mengasumsikan tidak ada biaya transaksi.

Hal tersebut membuat timbulnya dugaan bahwa mekanisme dari *Corporate Governancediduga* memiliki pengaruh terhadap biaya ekuitas dan

biaya utang. Salah satu mekanisme CG yang memiliki pengaruh terhadap biaya ekuitas dan biaya utang adalah struktur kepemilikan. Struktur kepemilikan disini meliputi kepemilikan keluarga dan kepemilikan institusional (Yulisa dan Sylvia, 2012).

Kepemilikan keluarga memiliki manfaat untuk mengurangi asimetri informasi antara manajer dan pemegang saham. Namun, juga dapat meningkatkan insentif untuk memperoleh keuntungan pribadi yang lebih besar. Kepemilikan keluarga juga memiliki pengaruh terhadap biaya utang dan ekuitas perusahaan. Mayoritas jenis perusahaan publik di Indonesia merupakan perusahaan milik keluarga dimana kepemilikan sahamnya yang terkonsentrasi. Menurut Anderson, Mansi, dan Reeb (2003), perusahaan dengan kepemilikan keluarga memiliki biaya utang yang lebih rendah dibandingkan dengan perusahaan non-keluarga karena *agency costs*-nya lebih rendah. Sedangkan menurut Lease *et al* (1984) dalam Yulisa dan Sylvia (2012), dengan kepemilikan saham dalam jumlah besar berarti tingkat pengendalian yang dimiliki akan meningkatkan insentif pemegang saham, sehingga dibutuhkan biaya utang yang lebih tinggi untuk mengantisipasi risiko. Boubakri dan Ghouma (2010) dalam Yulisa dan Sylvia (2012) membuktikan bahwa kepemilikan keluarga memiliki pengaruh signifikan positif terhadap biaya utang. Berdasarkan penelitian Yulisa dan Sylvia (2012), kepemilikan keluarga berpengaruh positif terhadap biaya ekuitas, namun tidak berpengaruh terhadap biaya hutang.

Selain kepemilikan keluarga, kepemilikan institusional diduga juga memiliki pengaruh terhadap biaya utang dan biaya ekuitas perusahaan. Piot dan

Missonier-Piera (2007), menyatakan bahwa kepemilikan institusional dapat mengurangi biaya utang yang diukur dengan *bond yield*. Kepemilikan institusional dalam jumlah yang besar membuat pihak luar perusahaan melakukan pengawasan yang lebih ketat sehingga dapat meningkatkan kinerja perusahaan. Collins dan Huang (2010) dalam Yulisa dan Sylvia (2012) menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap biaya ekuitas suatu perusahaan. Pemantauan yang dilakukan investor institusional secara efektif dapat mengurangi perilaku oportunistik manajemen yang mengarah pada berkurangnya *agency costs* dan biaya ekuitas. Berdasarkan penelitian Yunita (2012), kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap biaya hutang dan berdasarkan penelitian Tarjo (2008), kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap biaya ekuitas. Sedangkan berdasarkan penelitian Yulisa dan Sylvia (2012), kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap biaya ekuitas, namun berpengaruh negatif terhadap biaya hutang. Namun penelitian Isna dan Ani (2010) menyatakan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap biaya hutang.

Penelitian ini mengacu pada penelitian yang dilakukan oleh Yulisa dan Sylvia (2012) yang menganalisis pengaruh *Corporate Governance Index*, Kepemilikan Keluarga, dan Kepemilikan Institusional terhadap Biaya Ekuitas dan Biaya Utang. Penelitian ini akan memodifikasi penelitian Yulisa dan Sylvia (2012) dengan menambahkan tingkat *voluntary disclosure* sebagai variabel *intervening*. Hal ini mengacu pada penelitian Isna dan Ani (2010) yang menunjukkan bahwa *voluntary disclosure* berpengaruh negatif terhadap *cost of*

debt. Hasil penelitian Juniarti dan Yunita (2005) menyatakan tingkat *voluntary disclosure* berpengaruh terhadap *cost of equity*. Namun hasil penelitian Juniarti dan Sentosa menyatakan bahwa tingkat *voluntary disclosure* tidak berpengaruh terhadap *cost of equity* dan penelitian Yunita (2012) menyatakan bahwa tingkat *voluntary disclosure* tidak berpengaruh terhadap *cost of debt*. Selain itu, penelitian Febriana dan Nugrahanti (2013) menyatakan bahwa kepemilikan keluarga berpengaruh terhadap *voluntary disclosure* dan penelitian Mahayana dan Bagiada (2015) menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh terhadap *voluntary disclosure*. Sedangkan penelitian Yunita (2012) menyatakan bahwa kepemilikan keluarga dan kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap *voluntary disclosure*. Hal ini menunjukkan bahwa walaupun memenuhi syarat sebagai variabel *intervening* yaitu dipengaruhi oleh variabel bebas dan dapat mempengaruhi variabel terikat, namun hasil penelitian menunjukkan hasil yang berbeda-beda sehingga menarik untuk diteliti pengaruh mediasi dari *voluntary disclosure*.

Banyaknya skandal dan kegagalan perusahaan besar mendorong investor untuk lebih memperhatikan pengungkapan informasi yang bersifat sukarela (*voluntary disclosure*). Pengungkapan (*disclosure*) merupakan suatu transparansi dalam sistem tata kelola perusahaan. Pengungkapan dapat digunakan untuk mempublikasikan informasi tentang kondisi perusahaan kepada para *stakeholder* (pemangku kepentingan). Komunikasi yang baik antara investor dan pihak manajemen dengan strategi *disclosure* dapat mengurangi adanya asimetri informasi antara kedua belah pihak tersebut. Botosan (1997:346) dalam Yulisa

dan Sylvia (2012) menyatakan bahwa terdapat hubungan negatif antara tingkat *disclosure* dengan biaya ekuitas perusahaan. Menurut Lang dan Lundholm (1996:490) dalam Yulisa dan Sylvia (2012), adanya keuntungan potensial dari *disclosure* yang tinggi, selain banyak menarik investor juga mengurangi risiko estimasi dan asimetri informasi yang dapat mengurangi biaya modal. Tingkat pengungkapan sukarela (*voluntary disclosure*) juga memiliki pengaruh terhadap biaya utang perusahaan.

Perusahaan yang menjadi objek penelitian ini adalah perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI. Pemilihan sampel pada perusahaan pertambangan yang terdaftar pada BEI ini karena pertumbuhan perusahaan pertambangan cukup pesat mulai tahun 2007 hingga 2013 yang didukung oleh peraturan-peraturan pemerintah tentang barang tambang dan mineral sehingga sebagian besar nilai perusahaan pertambangan meningkat (Infobiz, 2014). Namun fenomena yang terjadi dalam dua tahun terakhir adalah adanya fluktuasi harga-harga produk hasil pertambangan yang sangat fluktuatif dan diikuti dengan turunnya harga beberapa produk tambang seperti batubara secara signifikan (Tempo, 2015). Hal ini membuat perusahaan tambang mengalami kesulitan dalam hal permodalan dan sebagian besar mengandalkan hutang untuk menjalankan operasional perusahaan yang membuat adanya peningkatan biaya ekuitas dan biaya hutang perusahaan (Investor, 2015). Kondisi inilah yang membuat perusahaan pertambangan menarik untuk diteliti.

Berdasarkan latar belakang masalah di atas, maka judul penelitian ini adalah **“Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap *Cost of Capital* dengan *Voluntary disclosure* sebagai Variabel *Intervening*”**.

1.2 Rumusan Masalah

Banyaknya kegagalan yang dialami perusahaan besar yang membuat biaya ekuitas dan biaya hutang meningkat, mendorong investor untuk lebih memperhatikan *corporate governance* dan tingkat *voluntary disclosure*. Berdasarkan latar belakang masalah yang telah diuraikan di atas, maka permasalahan yang dapat dikaji adalah sebagai berikut:

1. Apakah kepemilikan keluarga berpengaruh terhadap besarnya biaya ekuitas dan biaya utang perusahaan?
2. Apakah kepemilikan institusional berpengaruh terhadap besarnya biaya ekuitas dan biaya utang perusahaan?
3. Apakah kepemilikan keluarga berpengaruh terhadap tingkat *voluntary disclosure*?
4. Apakah kepemilikan institusional berpengaruh terhadap tingkat *voluntary disclosure*?
5. Apakah tingkat *voluntary disclosure* berpengaruh terhadap besarnya biaya ekuitas dan biaya utang perusahaan?

1.3 Tujuan dan Kegunaan Penelitian

1.3.1 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah di atas, maka tujuan dari diadakannya penelitian ini adalah:

1. Menganalisis pengaruh kepemilikan keluarga terhadap biaya ekuitas dan biaya utang perusahaan.
2. Menganalisis pengaruh kepemilikan institusional terhadap biaya ekuitas dan biaya utang perusahaan.
3. Menganalisis pengaruh kepemilikan keluarga terhadap tingkat *voluntary disclosure*.
4. Menganalisis pengaruh kepemilikan institusional terhadap tingkat *voluntary disclosure*.
5. Menganalisis pengaruh tingkat *voluntary disclosure* terhadap biaya ekuitas dan biaya utang perusahaan.

1.3.2Kegunaan Penelitian

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat sebagai berikut:

1. Perusahaan, meningkatkan motivasi bagi perusahaan untuk mengetahui bahwa struktur kepemilikan yang baik agar dapat mengurangi biaya ekuitas dan biaya utang perusahaan
2. Investor, struktur kepemilikanyang baik dapat menjadi pertimbangan bagi investor dalam menentukan biaya ekuitas dan pengambilan keputusan investasi yang tepat

3. Kreditur, dengan adanya struktur kepemilikan yang baik dapat membantu kreditur dalam menentukan biaya utang perusahaan
4. Pemerintah, sebagai bahan evaluasi untuk meningkatkan efektivitas dari struktur kepemilikan.
5. Kalangan akademisi, dapat menjadi bahan kajian teoritis dan referensi bagi pihak-pihak yang akan melakukan penelitian sejenis.

1.4 Sistematika Penulisan

Penelitian ini meliputi beberapa bab sebagai berikut:

BAB I PENDAHULUAN

Bab ini terdiri dari latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan dan kegunaan penelitian, dan sistematika penulisan.

BAB II TELAAH PUSTAKA

Bab ini berisi landasan teori, penelitian terdahulu, kerangka pemikiran, dan hipotesis.

BAB III METODE PENELITIAN

Bab ini memuat variabel penelitian dan definisi operasional variabel, jenis dan sumber data, metode pengumpulan data, serta metode analisis.

BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN

Bab ini terdiri dari deskripsi obyek penelitian, analisis data, dan interpretasi hasil.

BAB V PENUTUP

Bab ini berisi mengenai simpulan dari hasil penelitian, keterbatasan, dan saran.